

公司研究/中报点评

2017年08月28日

有色金属/稀有金属 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.58  
合理价格区间(元): 6.60~7.20

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**孙雪琬** 0755-82125064  
联系人 sunxuewan@htsc.com

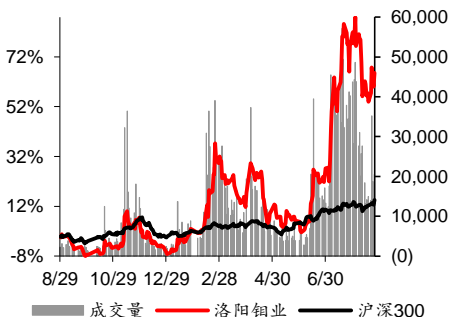
**黄孚** 010-56793948  
联系人 huangfu@htsc.com

**邱乐园** 010-56793945  
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1《洛阳钼业(603993,增持): 国际化资源公司雏形已现》2017.03
- 2《洛阳钼业(603993,增持): 定增方案获证监会审核通过》2017.01
- 3《洛阳钼业(603993): 谋求将海外优质矿产资源纳入囊中》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	21,599
流通A股 (百万股)	12,954
52周内股价区间 (元)	3.69-7.47
总市值 (百万元)	142,123
总资产 (百万元)	87,980
每股净资产 (元)	0.87

资料来源: 公司公告

铜钴金属价格上行, 收购资产盈利增厚

洛阳钼业(603993)

发布 17 年中报, 收购资产增厚业绩

公司发布 17 年半年报, 2017 年上半年公司实现营业收入 116.55 亿元, 较上年同期增长 415.74%; 实现归属于母公司股东的净利润 8.35 亿元, 同比增长 63.14%; 归属于母公司股东扣非后的净利润 11.59 亿元, 同比增长 215.38%。公司报告期内收购刚果铜钴业务或有对价公允价值变动损失约 3.3 亿元, 外币财务报表折算差额约 2.8 亿元, 收购资产导致财务费用增加。业绩略低此前预期。

铜钴等海外业务产出稳定, 底部收购享价格上涨福利

17 年上半年海外 MB 钴金属价格均价同比增长 114.58%, LME 铜价均价同比增长 22.3%。公司目前持有 Tenke 铜钴矿 56% 的股权, 是全球重要的钴矿生产商; 报告期内 Tenke 铜钴矿共分别生产铜钴金属 10.92 万吨和 7364 吨, 产品盈利受益于金属价格上涨。公司在已实施完毕并间接持有 TFM56% 的权益的基础上, 通过合作取得 TFM24% 的权益的独家购买权, 增强在刚果金铜钴项目的话语权和控制力。报告期内钨磷项目陆续实施了简化组织结构、提高钨的回收率等运营提升措施。

钨钼价格企稳回升, 原有业务利润改善

报告期内, 国内市场 65% 黑钨精矿平均价格为 7.73 万元/吨, 同比上涨 15.77%; 45% 钨精矿平均价格为人民币 1,115.39 元/吨度, 同比上涨 29.46%。钨钼产品是公司传统业务, 17 年上半年经济环境有所改善, 金属价格底部回升, 提振主营盈利。上半年公司生产钨精矿 (折合 100%MO 金属) 8161 吨, 钨精矿 (折合 100%WO3 金属) 5649 吨, 钨钼业务营收同比增长 21.82%, 毛利率同比增加 4.88 个百分点。

非公开发行顺利实施, 财务压力有望减轻

公司于 6 月 23 日获得证监会关于非公开发行 A 股股票的批复, 7 月 24 日顺利完成, 发行数量共计 47.12 亿股, 募集资金约 1800 亿元, 发行费用: 1.41 亿元。此前为收购海外资产, 公司借款和财务费用出现上升, 17 年上半年财务费用 10.26 亿元, 同比增长 1052.99%。A 股非公开发行股票的实施优化了资产负债结构和股权结构, 为后续海外优质资源并购奠定了基础。

收购资产利润增厚, 维持公司“增持”评级

公司收购资产盈利能力较强, 铜钴和钨钼金属价格同比出现较大上涨, 提振公司盈利。保守假设 LME 铜、MB 钴金属 17-19 年均价为 5600 美元/吨和 24 美元/磅, 矿产品产量保持稳定, 由于金属价格持续上涨, 上调公司盈利预测, 17 年净利润上调幅度 48%。预测 17-19 年营收分别为 236.06、242.46、250.16 亿元, 归属母公司净利润 26.64、40.91、50.75 亿元, EPS 为 0.12、0.19、0.23 元, 对应 17 年 PE53、35、28 倍。参考同行业公司 PE 估值水平, 给予公司 17 年 PE55-60 倍, 对应股价区间 6.60-7.20 元。维持“增持”评级。

风险提示: 铜钴、钨钼等金属价格下跌; 矿产产量不达预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,197	6,950	23,606	24,246	25,016
+/-%	(37.01)	65.59	239.68	2.71	3.18
归属母公司净利润 (百万元)	761.16	998.04	2,664	4,091	5,075
+/-%	(58.28)	31.12	166.88	53.58	24.06
EPS (元, 最新摊薄)	0.04	0.05	0.12	0.19	0.24
PE (倍)	186.72	142.40	53.36	34.74	28.00

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

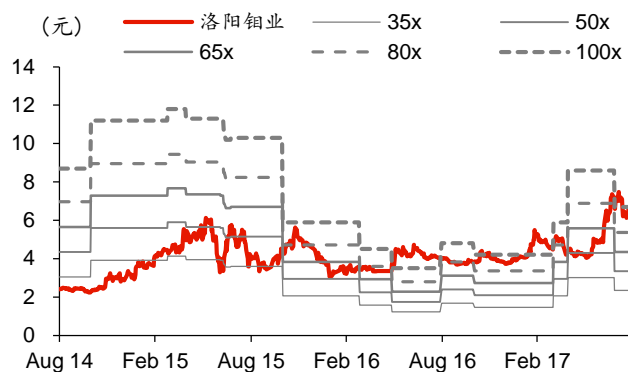
**图表1: Tenke Fungurume 矿区资源储量**

资源品种	资源量 (万吨)	资源品种	资源量 (万吨)
铜 露天矿资源量	1,261.48	露天矿资源量	117.72
地下矿资源量	1,167.89	地下矿资源量	104.25
合计资源量	2,429.36	合计资源量	221.97
铜储量	471.81	钴储量	56.90

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

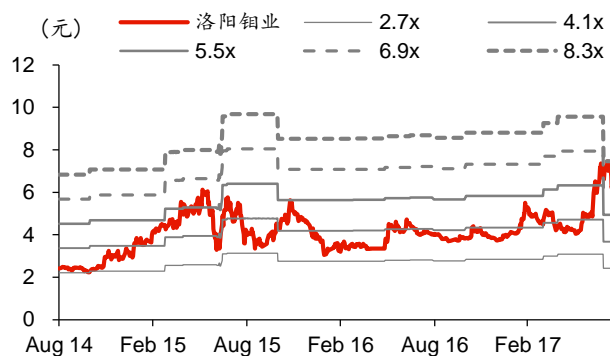
**PE/PB - Bands**

**图表2: 洛阳钼业历史 PE-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

**图表3: 洛阳钼业历史 PB-Bands**



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	15,732	19,803	34,087	35,472	41,892
现金	10,414	9,970	10,011	10,065	16,239
应收账款	744.25	1,462	4,380	4,673	4,831
其他应收账款	120.06	1,147	2,241	2,612	2,827
预付账款	227.11	295.57	1,018	946.23	966.04
存货	592.50	5,083	11,546	12,447	12,112
其他流动资产	3,633	1,846	4,891	4,729	4,917
非流动资产	15,149	68,344	59,235	57,524	55,148
长期投资	1,261	1,191	1,263	1,239	1,239
固定投资	4,495	27,273	26,124	24,506	22,786
无形资产	3,836	24,501	21,444	20,444	19,444
其他非流动资产	5,557	15,378	10,404	11,335	11,679
资产总计	30,881	88,147	93,322	92,996	97,040
流动负债	8,769	15,982	31,490	16,072	15,227
短期借款	2,906	4,372	18,677	2,621	2,000
应付账款	237.38	741.51	1,951	1,987	1,969
其他流动负债	5,625	10,868	10,861	11,465	11,258
非流动负债	4,295	37,828	19,147	16,374	16,299
长期借款	1,942	23,377	5,377	2,377	2,377
其他非流动负债	2,353	14,451	13,770	13,997	13,922
负债合计	13,064	53,810	50,637	32,447	31,525
少数股东权益	463.21	15,599	17,488	19,619	21,849
股本	16,887	16,887	21,599	21,599	21,599
资本公积	10,720	10,720	10,720	23,867	23,867
留存公积	3,773	4,349	6,713	9,300	12,035
归属母公司股	17,353	18,738	38,706	54,440	57,175
负债和股东权益	30,881	88,147	106,831	106,506	110,549

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,359	2,915	(54.06)	8,231	8,954
净利润	703.11	1,019	4,552	6,222	7,305
折旧摊销	756.11	1,172	3,397	2,895	2,910
财务费用	46.18	407.67	1,465	767.60	(74.21)
投资损失	(116.59)	(174.18)	(154.99)	(161.39)	(159.25)
营运资金变动	119.60	(60.67)	(12,889)	(699.82)	(570.70)
其他经营现金	(149.64)	550.50	3,576	(792.51)	(457.51)
投资活动现金	(165.51)	(27,648)	1,949	(172.41)	67.04
资本支出	592.98	854.26	354.08	91.85	91.04
长期投资	(100.46)	(1,920)	(637.40)	225.63	(6.58)
其他投资现金	327.01	(28,713)	1,666	145.07	151.49
筹资活动现金	2,074	23,991	(1,855)	(8,005)	(2,847)
短期借款	2,600	1,466	14,305	(16,057)	(620.61)
长期借款	(2,219)	21,435	(18,000)	(3,000)	0.00
普通股增加	11,811	0.00	4,712	0.00	0.00
资本公积增加	1,190	0.00	0.00	13,147	0.00
其他筹资现金	(11,308)	1,089	(2,871)	(2,095)	(2,226)
现金净增加额	3,357	(561.95)	40.64	53.72	6,174

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,197	6,950	23,606	24,246	25,016
营业成本	2,622	4,624	14,234	13,721	13,840
营业税金及附加	242.47	230.31	354.09	363.69	375.24
营业费用	84.67	90.62	236.06	242.46	250.16
管理费用	357.17	714.73	938.58	964.00	994.63
财务费用	46.18	407.67	1,465	767.60	(74.21)
资产减值损失	230.44	351.86	6.00	6.00	6.00
公允价值变动收益	(2.77)	46.42	(326.00)	0.00	0.00
投资净收益	116.59	174.18	154.99	161.39	159.25
营业利润	727.27	751.17	6,201	8,343	9,784
营业外收入	50.15	467.02	5.90	5.90	5.90
营业外支出	94.60	28.05	55.02	52.63	49.33
利润总额	682.82	1,190	6,152	8,296	9,740
所得税	(20.29)	170.90	1,600	2,074	2,435
净利润	703.11	1,019	4,552	6,222	7,305
少数股东损益	(58.05)	21.20	1,889	2,131	2,230
归属母公司净利润	761.16	998.04	2,664	4,091	5,075
EBITDA	1,530	2,331	11,063	12,005	12,620
EPS (元)	0.05	0.06	0.12	0.19	0.24

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(37.01)	65.59	239.68	2.71	3.18
营业利润	(65.99)	3.29	725.53	34.53	17.28
归属母公司净利润	(58.28)	31.12	166.88	53.58	24.06
获利能力 (%)					
毛利率	37.51	33.47	39.70	43.41	44.68
净利率	18.14	14.36	11.28	16.87	20.29
ROE	4.39	5.33	6.88	7.51	8.88
ROIC	6.52	1.78	8.86	11.04	12.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.30	61.05	47.40	30.46	28.52
净负债比率 (%)	56.21	56.37	52.55	23.31	22.01
流动比率	1.79	1.24	1.08	2.21	2.75
速动比率	1.72	0.92	0.72	1.43	1.96
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.12	0.26	0.26	0.26
应收账款周转率	5.06	6.07	7.80	5.17	5.08
应付账款周转率	12.19	9.45	10.57	6.97	7.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.05	0.12	0.19	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.14	(0.00)	0.38	0.41
每股净资产(最新摊薄)	0.80	0.87	1.79	2.52	2.65
估值比率					
PE (倍)	186.72	142.40	53.36	34.74	28.00
PB (倍)	8.19	7.58	3.67	2.61	2.49
EV_EBITDA (倍)	113.04	74.17	15.63	14.40	13.70

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com